미래산업/미드스몰캡

이번 주 IPO - 부작용 덜고 연착륙 고민해야

SK증권 리서치센터

Analyst
나승두
nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

대어급들이 주도할 것으로 예상되는 상반기

엘지씨엔에스의 성공적인 수요예측 이후 공모청약도 흥행하면서 IPO 시장 전반에 대한 기대감이 고조되고 있다. 하지만 의무보유 미확약 비중이 높았던 만큼 단기 차익실현 압력이 거셀 것으로 판단된다는 점은 유의해야 할 포인트다. 당초 1 월 수요예측 기업이 집중되어 있어 2~3 월은 IPO 시장 분위기가 다소 완만하게 흘러갈 것으로 예상했지만, 유가증권 시장의 문을 두들기는 대어급 기업들이 차례로 등장하면서 IPO 시장에 대한 투자자들의 관심은 지속적으로 유지될 가능성이 높다.

IPO 제도 개선, 부작용 줄일 수 있는 지원책 마련도 중요

지난 21 일, IPO 제도 개선방안이 발표되었다. 꾸준히 IPO 시장 건전성 강화를 위한 제도 개선을 실시해왔지만, 여전히 단기차익 실현 목적의 수요예측 참여로 인한 부작용이 남아있기 때문이다. 이번에 발표된 주된 개선 방향은 ① 기관투자자의 의무보유를 확대하고, ② 수요예측 참여자격을 강화하고, ③ 주관사의 역할과 책임을 더욱 강화한다는 것이다. 오늘날 IPO 시장이 갖고 있는 문제점을 완전히 해결하기는 어렵겠지만, 신뢰도를 높이고 건전성을 강화하기 위한 노력이 지속되고 있다는 점에서는 긍정적인 평가가 가능하다.

하지만 또 다른 부작용을 낳을 수 있다는 우려도 있다. 지난해부터 IPO 를 준비하는 기업들은 상장 후 유통 물량이 과도해지지 않도록 공모 주식 수량 조율 등의 노력을 기울여 왔다. 기관투자자들의 의무보유를 확대한다면 오히려 시장의 유통 물량을 더욱 제한함으로써 합리적인 시장 가격을 조성하는데 부정적인 영향을 미칠 가능성도 있다. 수요예측 참여자격을 강화하고 참여 시점을 분산하는 것도 여러 기업들의 수요예측이 중첩되는 상황에서는 어느 한쪽의 쏠림 현상이 극대화되는 양극화 현상을 빚을 것으로 예상된다. 주관사의 책임을 강화한다는 것은 투자자 보호 측면에서 긍정적이지만, 수익 구조 다변화가 시급한 주관사 입장에서는 소극적인 행태를 보일 가능성이 커 보인다.

IPO 시장의 왜곡 현상이 나타나는 근간에는 '상장 이전 자금조달 과정'이 있다. 특히 2018 년 이후 증가한 메자닌 채권 발행 동향을 눈여겨볼 필요가 있다. 채권이지만 자본의 형태로 변환이 가능한 메자닌 채권은, 투자자들에게 안정적인 이자 수익과 더불어 추가적인 자본 차익을 거둘 수 있는 수단으로 인기가 높다. 문제는 충분한 자본 차익을 거두기 힘든 환경일 경우 발생한다. 채권의 상환을 요청하더라도 코로나 19 팬데믹 등을 경험한 기업 입장에서는 상환 여력이 녹록치 않기 때문이다. 결국 메자닌 채권들의 만기가 도래하기 전, **비상장 기업들은 IPO 라는 과정을 통해 기존 투자자들의 이익 실현을 돕는 선택을 하는 것이 오늘날 IPO 시장의 왜곡에 큰 영향을 미치고 있는 것이라 판단**된다. 결국 무언가를 제한하고 규제하는 제도의 마련도 중요하지만, **부작용을 덜어내고 연착륙을 유도할 수 있는 지원책의 마련도 중요**하다.

[표 1] 최근 5년간 주요국 상장회사 비교

구분	한국	미국	일본	대만
상장회사수 증가율	17.7%	3.5%	6.8%	8.7%
시가총액 상승률	34.8%	80.3%	47.8%	103.4%
주가지수 상승률	3.8%	82.6%	65.4%	110.4%

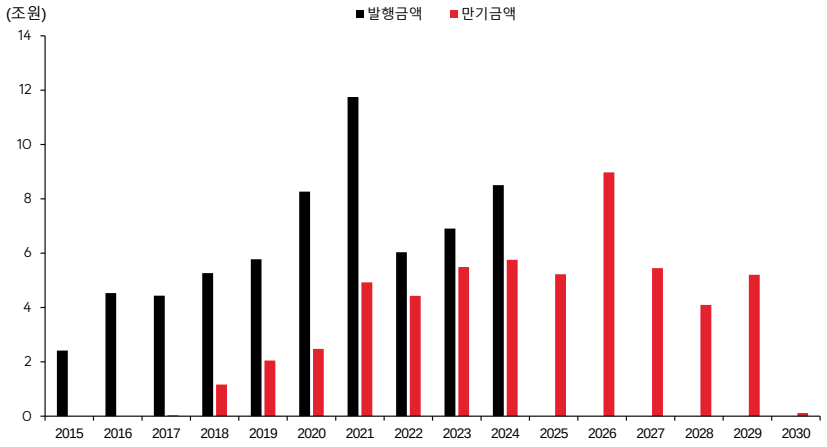
자료: 금융위원회(주식시장의 질적수준 제고를 위한 IPO 및 상장폐지 제도개선 방안), SK 증권

[표 2] 증권시장 상장의 효과

경제적 측면	- 안정적 자금조달을 통한 기업 성장의 가속화 - 지배구조 개편 등에 필요한 다양한 수단 제공 - 기업 인지도 및 브랜드 가치 제고 - 종업원 사기진작 및 우수인재 확보 용이 - 주주의 이익 실현
기업운영 측면	- 자기주식 취득의 간소화 - 신주 모집의 간소화 - 액면미달 발행 간소화 - 주주배정 증자시 통지절차 간소화 - 조건부 자본증권 발행 가능 - 주식배당 한도 확대 - 의결권 없는 주식의 발행 한도 확대 - 주주총회 소집절차 간소화
세제 측면	- 주식양도소득세 비과세(소액주주) - 상속 및 증여재산의 시가 평가 - 증권거래세 절감

자료: 한국거래소(유가증권시장 상장심사 가이드북), SK 증권

[그림 1] 국내 기업(상장+비상장) 메자닌 채권 발행 및 만기 금액 추이



자료: Dataguide, SK 증권

[표 3] 2025 년 수요예측 결과

종목코드	종목명	수요예측일		희망 공모가(원)		확정 공모가 (원)	확정 수준	공모금액(억원)		확정 공모금액 (억원)	경쟁률 (vs 1)
		시작	종료	하단	상단			하단	상단		
A475460	미트박스글로벌	01/02	01/08	19,000	23,000	19,000	하단	190	230	190	850
A096250	와이즈넛	01/03	01/09	24,000	26,000	17,000	하단미만	216	234	153	65
A373160	데이원컴퍼니	01/06	01/10	22,000	26,700	13,000	하단미만	299	363	177	115
A482630	삼양엔씨켐	01/06	01/10	16,000	18,000	18,000	상단	176	198	198	1,242
A450950	아스테라시스	01/06	01/10	4,000	4,600	4,600	상단	146	168	168	1,242
A452450	피아이이	01/08	01/14	4,000	5,000	5,000	상단	144	180	180	1,118
A064400	엘지씨엔에스	01/09	01/15	53,700	61,900	61,900	상단	10,406	11,994	11,994	114
A462980	아이지넷	01/09	01/15	6,000	7,000	7,000	상단	120	140	140	1,139
A240550	동방메디컬	01/16	01/22	9,000	10,500	-	-	270	315	-	-
A475830	오름테라퓨틱	01/17	01/23	24,000	30,000	-	-	600	750	-	-
A303810	동국생명과학	01/20	01/24	12,600	14,300	-	-	252	148	-	-
A212710	아이에스티이	01/21	01/27	9,700	11,400	-	-	327	390	-	-
A393970	대진첨단소재	01/22	02/03	10,900	13,000	-	-	327	390	-	-
A463480	모티브링크	01/31	02/06	5,100	6,000	-	-	154	181	-	-
A479960	위너스	02/04	02/10	7,500	8,500	-	-	128	144	-	-
A489500	엘케이켐	02/04	02/10	18,000	21,000	-	-	180	210	-	-
A444530	심플랫폼	02/11	02/17	13,000	15,000	-	-	120	138	-	-
A462860	더즌	02/11	02/17	10,500	12,500	-	-	262	312	-	-
A484810	티엑스알로보틱스	02/11	02/17	11,500	13,500	-	-	354	415	-	-
A393970	대진첨단소재	02/11	02/17	10,900	13,000	-	-	327	390	-	-

자료: 한국거래소, SK 증권

IPO 캘린더 / 2025년 1월

수요예측 | 공모청약 | 신규상장

월(Mon)	화(Tue)	수(Wed)	목(Thu)	금(Fri)
		1 신정	2 미트박스글로벌	3 와이즈넛
6 미트박스글로벌 와이즈넛 데이원컴퍼니 / 삼양엔씨켐 / 아스테라시스 피아이이 엘지씨엔에스 / 아이지넷 피아이이 미트박스글로벌 아이지넷 / 피아이이	7 엘지씨엔에스 아스테라식스	8 데이원컴퍼니 / 와이즈넛	9 엘지씨엔에스 / 아이지넷 동방메디컬 삼양엔씨켐	10 오름테라퓨틱
13 동방메디컬 오름테라퓨틱 동국생명과학 아이에스티이 와이즈넛 / 아스테라식스 데이원컴퍼니	14 28 설날 연휴	15 29 설날	16 미트박스글로벌 30 설날 연휴	17 31 모티브링크
20 27 임시공휴일	21	22	23	24

SK 증권

IPO 캘린더 / 2025년 2월

수요예측 | 공모청약 | 신규상장

월(Mon)	화(Tue)	수(Wed)	목(Thu)	금(Fri)
3	4	5	6	7
	모티브링크		위너스 / 엘케이켐	
	동방메디컬 / 아이에스티이			
	오름테라퓨틱		동국생명과학	
10	11	12	13	14
삼양엔씨켐	아이지넷 / 피아이이	엘지씨엔에스		
위너스 / 엘케이켐	심플랫폼 / 더즌 / 티엑스알로보틱스 / 대진첨단소재 / 한텍			
	모티브링크		위너스 / 엘케이켐	
17	18	19	20	21
		아이에스티이	동방메디컬	오름테라퓨틱
심플랫폼 / 더즌 / 한텍				
티엑스알로보틱스				
대진첨단소재				
			심플랫폼 / 더즌 / 티엑스알로보틱스	
			대신첨단소재 / 한텍	
24	25	26	27	28
동국생명과학				
3/3 대체공휴일	3/4	3/5	3/6	3/7
				오가노이드사이언스

SK 증권

Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 01 월 24 일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%